

VU Research Portal

Het Ken-Uw-Cliënt-beginsel eist ingrijpen van de sector

Loonen, A.J.C.C.M.

published in

Jaarboek Compliance 2010
2010

document version

Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in VU Research Portal](#)

citation for published version (APA)

Loonen, A. J. C. C. M. (2010). Het Ken-Uw-Cliënt-beginsel eist ingrijpen van de sector: Economisch adviseren moet weer prevaleren boven juridisch correct handelen . In *Jaarboek Compliance 2010* (pp. 219-234). Nederlands Compliance Instituut.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

E-mail address:

vuresearchportal.ub@vu.nl

Het Ken-Uw-Cliënt-beginsel eist ingrijpen van de sector

Economisch adviseren moet weer prevaleren boven juridisch correct handelen

Dr. A.J.C.C.M. Loonen²¹⁸

1 Inleiding

Cliëntbelang staat tot bankbelang. Een contradictio in terminis? Financiële instellingen, waaronder banken, pretenderen veel op te hebben met de belangen van hun cliënten, maar laten dit lang niet altijd blijken in hun gedragingen.²¹⁹ Om de belangen van cliënten enigszins te waarborgen is op de relatie tussen de instelling en de cliënt een zorgplicht van toepassing. De financiële instelling dient zo aantoonbaar rekening te houden met de belangen van de cliënt en hem eerlijk en duidelijk te informeren. Ondanks deze zorgplicht werd in recent verschenen rapporten ('Naar herstel van vertrouwen' van de commissie Maas²²⁰ en 'Kabinetsvisie toekomst financiële sector' van het kabinet²²¹) bevestigd wat menig een al wist: de bank moet zijn cliënten weer

218 Tom Loonen is directeur Compliance & Business Integrity bij Insinger de Beaufort (een onderdeel van BNP Paribas) en is parttime verbonden aan de Universiteit van Amsterdam als onderzoeker. Tevens is hij lid van de Tucht- en Geschillencommissie DSI. Hij schrijft dit artikel op persoonlijke titel. Met dank aan Cemil Bilbal, Senior Compliance Officer bij Insinger de Beaufort, voor zijn ondersteunende werkzaamheden.

219 Zie pagina 21 van het rapport 'Naar herstel van vertrouwen' van de commissie Maas. Hier maakt de commissie een stevig statement over de financiële sector: 'In de praktijk betekende dit dat veel banken een steeds groter gewicht zijn gaan toekennen aan het belang van de aandeelhouders. Daarmee hebben zij de facto een beperkter belang toegekend aan hun klanten en de samenleving als geheel'.

220 Zie pagina 14: Aanbeveling 1.11: 'De Raad van Bestuur van een bank en zijn leden moeten als leidraad voor hun handelen een evenwichtige afweging maken tussen de belangen van de spaarders, de klanten, de aandeelhouders, de werknemers en de samenleving waarin de bank opereert. Het primaat van die afweging hoort te liggen bij de spaarders en de klanten'.

221 Zie 'Kabinetsvisie toekomst financiële sector' van 10 juli 2009 (www.minfin.nl) op pagina 13: 'Dit heeft vooral betrekking op afspraken of toezeggingen die aanleiding geven tot het nemen van ongewenste en onverantwoorde risico's met een eenzijdige oriëntatie op grote 'winst' op de korte termijn die ertoe leiden dat het belang van de klant wordt veronachtzaamd'. Op pagina 14 is voorts te lezen: 'De hernieuwde focus op het belang van de spaarders en andere klanten impliceert uiteraard niet dat financiële instellingen geen rekening meer hoeven te houden met de belangen van andere betrokkenen zoals werknemers en aandeelhouders' en verderop 'Financiële ondernemingen zijn in het kader van hun dienstverlening gebonden aan specifieke zorgplichten. Deze kunnen inhouden dat zij in hun bilaterale relatie met de klant zijn of haar belang voorop moeten stellen'.

voorop stellen. Dit kan door een 'geschikt advies' te verstrekken. Een middel om dit te doen is te voldoen aan het Ken-Uw-Cliënt-beginsel. Dit artikel gaat nader in op de eisen die gesteld worden aan dit beginsel, maar ook de functie ervan.

Zo wordt in hoofdstuk 2 stilgestaan bij de diverse relaties en de complexiteit hiervan binnen de beleggingsdienstverlening (of andere financiële diensten). Vervolgens wordt er aandacht besteed aan de toenemende eisen ten aanzien van het Ken-Uw-Cliënt-beginsel die op financiële instellingen rusten (hoofdstuk 3). Dit zal verder met enkele boete-uitspraken van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) worden toegelicht. Dat de toenemende zorgplicht op zich niet tot betere zorg hoeft te leiden wordt besproken in hoofdstuk 4, waarna dit artikel wordt besloten met enkele concluderende beschouwingen en aanbevelingen voor de Compliance Officer (hoofdstuk 5).

2 Relaties binnen de beleggingsdienstverlening

Binnen de beleggingsdienstverlening zijn relaties tussen de particuliere belegger en de beleggingsonderneming op zowel juridische als economische gronden te verdeelen. Zo zijn er de dienstverleningsconcepten: *execution only*, beleggingsadvisering en vermogensbeheer. Op economische gronden is een onderscheid in dienstverlening zoals *private banking*, *retailadvisering* (fondsenadvies e.d.) gebruikelijk. Veelal is hier de dienstverlening afgestemd op de hoogte van het te beleggen en/of de hoogte van de te verwachte inkomsten.

Zonder twijfel zijn dienstverleningsconcepten waarbij de financiële consument zelf diensten of producten selecteert en zijn beslissing neemt (*execution-only*), toegenomen in populariteit. Desondanks is de financiële wereld voor velen dermate complex dat niet-gespecialiseerden daarin al snel verloren rond loopt. De financiële instelling is als het ware de *gatekeeper* en geeft de consument toegang tot diensten en producten en inzicht in diens financiële mogelijkheden en vooruitzichten.²²² Aanbieders van financiële diensten en/of producten zetten marketing in om zo in te spelen op (emotionele) beslismomenten bij de consument. Dit kunnen zeldzame momenten zijn zoals de aankoop van een huis, maar ook (zeer) regelmatige handelingen zoals het doen van beleggingstransacties. Is een persoon reeds cliënt bij een financiële instelling, dan zullen de bestaande ervaringen met de instelling een rol spelen bij de vraag of hij bereid is zich nader te oriënteren binnen deze instelling. Zijn de eerdere ervaringen met de financiële instelling goed en langdurig, dan zal het voor de adviseur niet bijzonder lastig zijn het vertrouwen van de consument te winnen.

²²² L. Noordegraaf-Eelens, (2004). *De overspelige bankier: Van Homo Economicus tot Übermensch*, Klement, Kampen, pagina 18.

Beleggingsadvisering nader bezien

Als we ons richten op beleggingsdienstverlening en in het bijzonder op beleggingsadvisering, dan is het interactieproces met de cliënt onder te verdelen in drie fasen: inventariseren, analyseren en informeren.²²³ Binnen de beleggingsadvisering bestaat het interactieproces uit twee dimensies; frequentie en looptijd. Deze twee dimensies zijn invers aan elkaar gerelateerd.²²⁴ Contacten met een hoge frequentie duren vaak kort en vice versa. Als aanvulling op deze twee dimensies kent het interactieproces twee aspecten: de *betrokkenheid* en de *confidentie*. Hierbij is betrokkenheid met name gericht op de mate van contact tussen de consument en de dienstverlener, de mate waarin wordt getracht de consument te beheersen en de mate van personalisatie binnen een interactieproces. Confidentie of mate van vertrouwelijkheid is van belang naar mate de complexiteit en divergentie in het interactieproces toeneemt. Ook het beheersen van de factor onzekerheid (risico), die van nature onderdeel is bij financiële producten, behoort hiertoe. De inhoud van de interactie bestaat dan uit het uitwisselen van economische en sociale informatie.²²⁵ Het uitwisselen van economische informatie en hiermee een functie vervullen in het overbruggen van de asymmetrie in de relatie en zo het transitieproces op de kapitaalmarkt faciliteren, raakt de kern van de advisering bij financiële instellingen. De sociale uitwisseling bestaat uit het contact tussen twee (of meer) mensen die informatie delen. Deze vorm van interactie is traditioneel van belang bij het doen van financiële transacties.

In bovenstaande beschrijving wordt er een aantal onderdelen gemist die van wezenlijk belang en kenmerkend zijn voor het beleggingsadvies. Naast de eerder genoemde fasen (inventariseren, analyseren en informeren) is de fase, waar kennismaking, imponeren en emotioneel binden bij beleggingsadvisering een rol spelen, belangrijk. Dit gaat een stap verder dan betrokkenheid. Weliswaar wordt uiteindelijk gepoogd de cliënt te beheersen, maar bij imponeren wordt getracht de asymmetrie in kennis en/of ervaring doelbewust te conserveren.

Convictie en vertrouwen

De transacties die een hoge impact kunnen hebben op het financiële welzijn zijn onder te verdelen in *gemiddeld specialistische transacties* en *specialistische transacties*. Met gemiddeld specialistische transacties worden handelingen met bepaalde

223 A. Schilder, W.J.J.M. Nuijts, D.C. Meerburg & S.C.J.J. Kortmann. (2004). *Het advies en de rol van de adviseur*, Preadviezen, Handelingen Nederlandse Juristen-Vereeniging 134e jaargang, Kluwer, Deventer, pagina 28.

224 M. Venkateson, B.B. Anderson. (1985). *Time Budgets and Consumer Services*, in: Th. M. Bloch, G.D. Upah & V.A. Zeithaml (Eds.), *Services Marketing in a Changing Environment*, American Marketing Association Proceedings Series: Chicago, pagina 52-55.

225 Veel van deze in te winnen informatie is wettelijk verankerd en wordt het 'Ken-Uw-Cliënt-beginsel' genoemd.

financiële producten bedoeld die een gemiddelde mate van kennis en vaardigheden vergen van de financieel adviseur. Denk hierbij aan standaardverzekeringen, betaal-, spaar, en leenproducten. Specialistische transacties daarentegen, betiteld als *high contact services*, vergen een hoge mate van kennis en vaardigheden van de financieel adviseur.²²⁶ Veelal hebben deze transacties betrekking op pensioenproducten en beleggingsproducten vanwege de financiële of juridische implicaties die deze producten kunnen hebben op de financiële positie van een consument. Het zijn juist deze omstandigheden waar loyaliteit, vertrouwen, reputatie en imago vaak belangrijke ingrediënten zijn voor de relatie tussen de consument en de financiële instelling.²²⁷ Bij gemiddeld gespecialiseerde, maar vooral bij gespecialiseerde transacties, speelt vertrouwdheid, convictie en vertrouwen een belangrijke rol. Het is belangrijk om deze begrippen goed van elkaar te onderscheiden. Vertrouwdheid betekent: 'redeneren vanuit een routine', 'bekend zijn met' en 'verwachten dat het gaat zoals altijd'. Het vertrouwen en deskundigheid dat van de financiële instelling verwacht mag worden in relatie tot de (geringere) mate van de deskundigheid bij de cliënt, bezorgen de financiële instelling een bijzondere verantwoordelijkheid. Convictie speelt een rol op handelingsniveau. Aangezien bij veel gespecialiseerde financiële transacties er een grote mate van onzekerheid is over de uitkomst in de toekomst, zal de cliënt een basisgeloof moeten hebben in de financiële handeling (in dit geval 'beleggen'). Vertrouwen is direct verbonden aan 'convictie' gezien de onzekerheid qua uitkomst van het proces, maar speelt zich op een intermenselijk niveau af. Dit vertrouwen kan direct tussen mensen een rol spelen, maar kan ook op 'merkniveau' plaatsvinden. Een cliënt kan een rotsvast vertrouwen hebben in één specifieke financiële instelling, zonder dat daar directe (intermenselijke) redenen voor zijn. De cliënt zal erop moeten vertrouwen dat de financiële instelling datgene doet wat (ook) in het belang is van de cliënt. Is dit vertrouwen er niet of onvoldoende, dan kan de convictie weliswaar nog bestaan.

Van transactie naar relatie

Naast de transactiegeoriënteerde belegger die er bewust voor kiest niet relatiegeoriënteerd te zijn, is er de belegger die mogelijk wel relatiegeoriënteerd is, maar door de financiële instelling gedwongen wordt transactiegeoriënteerd te zijn. Om dit te verklaren moeten we terug naar de basis van een relatie: reciprociteit. Deze reciprociteit bestaat uit een continue beoordeling van de kosten-baten verhouding binnen een relatie. Wenst een der partijen controle uit te oefenen over de andere, dan zal de wederpartij trachten de kosten te verhogen alvorens zich te laten beheersen. Wanneer een relatie tussen twee personen of een instelling en een persoon wordt

226 Y.P. Gupta, G. Torkzadeh. (1988). *Re-Designing Bank Service Systems for Effective Marketing*, Long Range Planning 21, pagina 42.

227 A. Beckett, P. Hewer & B. Howcroft. (2000). *An exposition of consumer behaviour in the financial services industry*, *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 18, no.1, pagina 16.

aangegaan zullen beide partijen vooraf bepalen welke kosten zij maximaal willen maken alvorens de relatie te beëindigen. Wil één van de partijen bijvoorbeeld graag informatie van de ander, dan zal deze partij bereid zijn om meer kosten te maken dan een andere partij in een vergelijkbare positie. Concreet betekent dit dat het mogelijk is dat de beleggingsadviseur minder inkomen verwerft zonder informatie van de klant, en de klant geen of minder inkomen verwerft zonder informatie van de beleggingsadviseur. Efficiëntie binnen minimale kwaliteitseisen zal hierbij een cruciale rol spelen. De kwaliteit van een beleggingsadvies kan mede afhankelijk zijn van de financiële belangen die de betreffende instelling heeft bij een cliënt, maar kent een minimum kwaliteit. Het is hier waar wetgever in een financieel-economisch proces ingrijpt met juridische maatregelen. Verstrekt een cliënt onvoldoende informatie, dan kan een adviseur in beginsel de geschiktheid van een dienst of financieel instrument niet vaststellen. Dit lijkt vanzelfsprekend, maar het diende klaarblijkelijk wel wettelijk vastgelegd te worden. Wil geschiktheid echt vastgesteld worden dan zal er persoonlijke aandacht moeten worden besteed. Wil er tijd geïnvesteerd worden in een cliënt, dan zullen hiertoe middelen beschikbaar moeten worden gesteld. Deze middelen zijn schaars en op die grond kostbaar. De cliënt zal deze kosten moeten dragen en zich dit ook moeten realiseren. Het controleren en beheren van de financiële belangen van een cliënt is vervolgens sterk afhankelijk van de verwantschap tussen de financiële instelling en een cliënt welke ontstaat uit *relationship banking*. De term *relationship banking* impliceert dat er niet alleen vertrouwelijk wordt omgegaan met de verkregen informatie, maar dat er ook tijd geïnvesteerd wordt in het opbouwen van een langdurige – vertrouwens – relatie. De cliënt verstrekt informatie en vertrouwt vervolgens op het oordeel van de deskundige, in dit verband de beleggingsadviseur.

Het is door de hoedanigheid in het maatschappelijke verkeer, maar bovenal gezien de spilfunctie in de financiële wereld, dat er op de financiële instelling een (bijzondere) zorgplicht rust. Dit geldt zeker ook bij beleggingsdienstverlening.²²⁸ De activiteit 'beleggen' brengt onzekerheid over de uitkomst met zich mee. Een onzekerheid die niet alle beleggers onderkennen en erkennen. Het menselijk verlangen naar zekerheid leidt zo vaak tot een krampachtige reactie naar beheersbaarheid van activiteiten die intrinsiek bestaan uit onzekerheid. Toch zijn veel mensen van mening dat zij recht hebben op financieel geluk.²²⁹ Het is hier waar financiële instellingen een balans moeten vinden tussen datgene wat hen economisch wordt opgedragen (genereren van aandeelhouderswaarde) en datgene wat juridisch verplicht is (voldoen aan wet- en regelgeving). Het zou verdedigd kunnen worden dat met de wet- en regelgeving voornamelijk de belangen van de cliënt wordt gediend. De verplichtingen ten aanzien van het voldoen aan de wet- en regelgeving zijn echter (voornamelijk) opgelegd aan de financiële instellingen. De cliënt kan het voldoen aan deze verplichtingen

²²⁸ Zie over de maatschappelijke positie van banken, HR 23 mei, 1997, NJ 1998, 192 (Rabobank/Everaars).

²²⁹ Parafrase van Prof.dr. J. Koelewijn.

door de financiële instelling (zoals het inwinnen van informatie) als bevoogdend beschouwen en tegenwerken. Men zou zelfs kunnen verdedigen dat een cliënt exact contraire doelen nastreeft door tegen zo laag mogelijke provisie en met zo min mogelijke juridische barrières, een zo hoog mogelijk rendement te behalen.

Uit de jurisprudentie blijkt dat de belangen van de particuliere (of niet-professionele) belegger in het bijzonder beschermd dienen te worden indien er sprake is van het beleggen voor pensioen of ter aflossing van een hypothecaire geldlening.²³⁰ Vermeende beleggingskennis of -ervaring kan hiermee van ondergeschikt belang zijn. Dit blijkt uit de eerder aangehaalde jurisprudentie, waarbij de cliënten in kwestie schriftelijk gewaarschuwd dienden te worden voor de beleggingsrisico's, terwijl zij respectievelijk een market maker en algemeen directeur van een effectenbank waren. Ook kan gedacht worden aan het verplicht ter beschikking stellen van de prospectus.²³¹ De financiële instellingen moeten dus voor de cliënt zorgen of zelfs beschermen en zullen de neiging hebben dit op een dusdanige wijze in te richten dat eventuele schade niet ten laste van de instelling zelf komt.

3 Aangescherpte verplichtingen Ken-Uw-Cliënt-beginsel

3.1 Wettelijke eisen

Het Ken-Uw-Cliënt-beginsel is één van de belangrijkste onderdelen van de algemene zorgplicht van een beleggingsonderneming. Het beginsel is zowel van belang bij de precontractuele relatie met de cliënt als gedurende de feitelijke uitvoering van de dienstverlening. Bij de invoering van de Wet toezicht effectenverkeer (Wte) is in artikel 28 lid 1 Nadere Regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 bepaald: *'een effecteninstelling wint in het belang van haar cliënten informatie in betreffende hun financiële positie, hun ervaring met beleggingen in financiële instrumenten en hun beleggingsdoelstellingen, voor zover dit redelijkerwijs relevant is bij de uitvoering van de door de effecteninstelling te verrichten diensten. De effecteninstelling legt deze informatie schriftelijk dan wel elektronisch vast'*.²³² De inwin- en documentatieplicht voor de beleggingsonderneming zijn na de Wte aanzienlijk toegenomen. In de huidige Wet op het financieel toezicht (Wft) bestaat deze verplichting eveneens, maar dan in een uitgebreide vorm. In artikel 4:23 lid 1 sub a van de Wft is te lezen: *'Indien een finan-*

230 Zie in dit verband uitspraaknummer 156 van 09/08/2005 en uitspraaknummer 1 van 10/01/2007 van de Klachtencommissie DSI (rechtsvoorganger KiFiD).

231 Zie over de lage effectiviteit van het prospectus, C.E. du Perron en F.M.A. 't Hart, *'De geïnformeerde consument'*, pre-advies voor de Vereniging van Effectenrecht 2006.

232 Terwijl de AFM in haar periodiek (bulletin 'Inzicht' no. 2, februari 2002, pagina 17 e.v.) niet alleen refereert aan ervaring, maar aan ook de kennis van de particuliere belegger. Zij schrijft: *'Bij de (beleggings) ervaring van de belegger wordt de aanwezige effectenkennis (soort effecten en markten) en de ervaring met de handel vastgesteld'*.

ciële onderneming een consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, cliënt adviseert: a) wint zij in het belang van de consument onderscheidenlijk de cliënt informatie in over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid, voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor haar advies'. Art. 80c lid 1 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) schrijft voor dat de hoeveelheid in te winnen informatie afhankelijk is van: (i) het soort cliënt, (ii) de aard en omvang van de beleggingsdienst, (iii) het beoogde soort financiële instrument, (iv) de complexiteit ervan en (v) de daarmee samenhangende risico's. Ditzelfde besluit schrijft voor dat de in te winnen informatie gegevens dient te bevatten over (i) soort beleggingsdiensten en financiële instrumenten waarmee de cliënt vertrouwd is, (ii) de aard, het volume en de frequentie van de transacties in financiële instrumenten van de cliënt en de periode waarin deze verricht zijn, en (iii) de opleiding en het beroep of, voor zover relevant, het vroegere beroep of vorige beroepen van de cliënt. Verder dient de financiële onderneming informatie in te winnen over de financiële situatie van de cliënt of potentiële cliënt en voor zover van toepassing, gegevens over de bron en omvang van diens periodieke inkomsten, diens vermogen, waaronder liquide middelen, beleggingen en onroerend goed, en diens financiële verplichtingen.

In de praktijk wordt de ingewonnen gegevens doorgaans genoteerd op een formulier, veelal gecombineerd met het invullen van een risicovragenlijst met meerkeuzevragen. Deze vragen hebben betrekking op de hiervoor genoemde informatie die een financiële onderneming zoals een beleggingsonderneming moet inwinnen. Ieder antwoord kent een puntentoekenning. Op basis van een totaaltelling wordt een risicoprofiel toegekend aan de belegger. Dit risicoprofiel leidt vervolgens tot een door de beleggingsonderneming aanbevolen vermogensverdeling, een combinatie van bijvoorbeeld aandelen, obligaties, liquiditeiten en onroerend goed. Zowel het risicoprofiel als de vermogensverdeling kan voor elke beleggingsonderneming anders zijn en is niet wettelijk voorgeschreven (zie hiervoor ook paragraaf 4.3).

3.2 Adviesvragen opgelegd door de Autoriteit Financiële Markten

Bovenop de genoemde wettelijke inwinplichten (en de lijst van minimum gegevens in uitvoeringsrichtlijn Bgfo art. 35 lid 5) heeft de AFM recent een aantal boetes besluiten toegelicht in het kader van overtreding van art. 4:23 Wft. Het betreft hier weliswaar overtredingen begaan bij adviezen inzake hypothecaire geldleningen of verzekeringen, evenwel kan de conclusie getrokken worden dat de documentatieplicht die op beleggingsondernemingen rust toeneemt. Ontwikkelingen die de documentatieverplichtingen die op de beleggingsondernemingen rust complexer maken en aanpassingen vergen in het primaire cliëntproces.

3.2.1 Inkomen bij overlijden partner

Zo lijkt op basis van een boetebesluit van de AFM dat het strikt naleven van de wet (in casu art. 4:23 Wft) niet per definitie voldoende is. In de bestuurlijke boete (€ 30.000) aan SNS Bank van 12 augustus 2009 zou SNS Bank onvoldoende informatie hebben ingewonnen bij het adviseren over beleggingsverzekeringen. Onderdeel van de boete is dat de bank in twee van de elf onderzochte cliëntdossiers geen informatie ingewonnen zou hebben over de financiële positie van de cliënt bij overlijden van de partner. SNS Bank heeft zich verzet tegen dit boetebesluit. Zo zou de AFM geen onderscheid gemaakt hebben tussen *gewenste* en *verplichte* in te winnen informatie. SNS stelt: *'Nu de wetgever geen eisen heeft gesteld ten aanzien van bepaalde specifieke in te winnen informatie bij advisering over beleggingsverzekeringen, terwijl zij dat wel heeft gedaan ten aanzien van het verlenen van beleggingsdiensten, zou de AFM in strijd handelen met de (bedoeling van de) wet(gever) door in casu wél verplicht te stellen dat bepaalde specifieke informatie ingewonnen dient te worden'*. In haar reactie stelt de AFM dat de wetgever zich niet heeft uitgelaten over welke specifieke informatie ingewonnen dient te worden, hetgeen niet betekent dat er volgens de AFM geen nadere eisen ten aanzien van de in te winnen informatie kunnen worden gesteld. De mate van informatievergaring zou volgens de AFM afhangen van de complexiteit van het financiële product. De beoordeling hangt af van het inzicht van de financiële onderneming.

3.2.2 Hoogte van de AOW

De AFM heeft op 26 mei 2009 een bestuurlijke boete (€ 6.000) opgelegd aan Drieman/Huis & Hypotheek Woerden B.V. (later: Drieman). In haar onderzoeksrapport heeft de AFM geconstateerd dat Drieman voorafgaand aan de advisering van een consument, wel beschikte over stukken die de hoogte van het pensioen onderbouwen, maar niet over onderbouwing van de hoogte van de AOW-uitkering.²³³

3.2.3 Aanwezig zijn van spaargeld

Eveneens is in het boetebesluit van de AFM aan Drieman een opmerking te lezen over de documentatieplicht ten aanzien van het aanwezig zijn van spaargelden. In vier onderzochte dossiers heeft Drieman van de betreffende consumenten informatie ontvangen die erop wijst dat de consument wel beschikt over spaargeld. Drieman heeft de consument echter niet gevraagd om onderbouwing van die informatie, bijvoorbeeld door te vragen om een kopie van een bankafschrift. Naar het oordeel van de AFM heeft Drieman daarmee artikel 4:23, lid 1, onder a, Wft overtreden.

²³³ Opgemerkt zij dat de AFM de ernst van deze overtreding niet van dien aard acht, dat de overtreding zelfstandig tot boete-oplegging zou leiden. Wel vormde deze overtreding een aanvulling op de overige overtredingen die aan de boete ten grondslag werden gelegd.

4 Juridische versus economische zorgplicht

Het lijkt erop dat de eisen die gesteld worden aan het Ken-Uw-Cliënt-beginsel veelomvattender lijken te worden. In de praktijk blijkt dat financiële instellingen niet alleen moeite met de hiervoor genoemde documentatieverplichtingen, maar dat ook andere – wettelijk verankerde – verplichtingen lastig te implementeren zijn.

4.1 *Geschiktheidstoets bij vermogensbeheer*

Een bestaand voorbeeld van hoe verplichtingen moeizaam te implementeren zijn in de praktijk is de verplichte geschiktheidstoets bij vermogensbeheer. Hoe moet bij cliënten die aangegeven hebben dat zij hun vermogen discretionair willen laten beheren door een vermogensbeheerder, bij iedere transactie worden getoetst of deze geschikt is voor de cliënt?²³⁴ Hoe dient deze toetsing plaats te vinden? De cliënt heeft immers aangegeven het beheer van het kapitaal uit handen te geven vanwege een gebrek aan tijd, kennis, interesse of compliance verplichtingen (zoals het voldoen aan insiderregelingen). Door onduidelijkheid zullen zo toekomstige richtlijnen van de AFM een sterk sturende werking hebben.

Vervolg vraag is daarbij wanneer er bij discretionair beheer aanvullend geïnformeerd of zelfs gewaarschuwd moet worden indien een transactie (mogelijk) niet geschikt is. Binnen de zorgplicht is de beleggingsonderneming verplicht informatie in te winnen over diens cliënt en het advies (of beheerhandelingen) hierop af te stemmen. Is een transactie of een product niet geschikt voor de cliënt, dan dient de beleggingsonderneming dit de cliënt te melden en dient de beleggingsonderneming zich te onthouden van advies of beheerhandelingen.

4.2 *Onderzoeksplicht bij beleggen in de pensioen-B.V.*

Op basis van bestaande jurisprudentie is een aanvullende inwinplicht in het kader van het Ken-Uw-Cliënt-beginsel te ontleiden. Een voorbeeld hiervan is de wijze waarop beleggingsondernemingen om zouden moeten gaan met het beleggen in een pensioen-B.V. Uit de huidige Wft en de oude Wte blijkt de inwinverplichting die op een beleggingsonderneming (of 'effecteninstelling' in de Wte) rust. In diverse uitspraken van zowel de rechter als de Klachtencommissie DSI (KCD) worden de Ken-Uw-Cliënt-verplichtingen die op een beleggingsonderneming rusten als het gaat om

²³⁴ Geschiktheidstoets betekent dat de voorgenomen transactie of dienst voldoet aan de beleggingsdoelstellingen van de betrokken cliënt, dat de transactie van dien aard is dat de cliënt in overeenstemming met zijn of haar beleggingsdoelstellingen alle daarmee samenhangende beleggingsrisico's financieel kan dragen, de transactie van dien aard is dat de cliënt de nodige ervaring en kennis heeft om te begrijpen welke risico's verbonden zijn aan de transactie of aan het beheer van zijn of haar portefeuille.

een pensioen-B.V. aanmerkelijk strenger gedefinieerd.²³⁵ Zo blijkt uit de uitspraken 03-78 en 03-111 van de Klachtencommissie DSI dat er op een beleggingsonderneming een (zware) onderzoeksplicht rust als het gaat om een pensioenvennootschap. Relevante informatie zoals pensioenverplichtingen, doelstelling en de actuele financiële positie dient te worden opgemaakt met behulp van het bestuderen van statuten en jaarrekeningen. Zo valt in uitspraak KC DSI 03-78 te lezen:

‘Van de verweerder had mogen worden verwacht dat hij zich voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst tot vermogensbeheer door inzage van de statuten en van recente jaarrekeningen op de hoogte had gesteld van de doelstelling en de financiële positie van de desbetreffende vennootschappen (...) Uit deze bescheiden (statuten en recente jaarrekeningen, TL) had verweerder onder meer kunnen afleiden dat BV pensioenverplichtingen had’.

In de volgende uitspraken van de Klachtencommissie DSI wordt expliciet een opmerking gemaakt over het Ken-Uw-Cliënt-beginsel in het geval er sprake is van het beleggen van pensioengelden. Uitspraak KC 06-68:

‘(...) voor de Commissie staat vast dat verweerder als beheerder van X's vermogen de plicht had om kennis te nemen van de achtergronden van X zowel bij het aangaan van de relatie als gedurende de looptijd van de relatie. Het ‘Know Your Customer – principe’ is des te meer van toepassing omdat het vennootschapsvermogen betreft, waarvan stamrecht- en pensioenverplichtingen deel uitmaken’.

In uitspraak 07-84 is te lezen:

‘Uit de door de Commissie opgevraagde (concept) jaarstukken 2005 van de praktijk B.V. blijkt dat het totale vermogen van deze vennootschap voor € 223.000 (33%) betrekking heeft op een voorziening voor stamrechtverplichtingen. Het feit dat verweerder zich hiervan kennelijk niet op de hoogte heeft gesteld, leidt de Commissie tot het oordeel dat verweerder ook op dit punt van zorgplicht is tekort geschoten. De Commissie rekent het verweerder, in samenhang met het ‘know your customer’ beginsel, aan dat hij niet de jaarrekeningen van de in het geding zijnde vennootschappen heeft opgevraagd’.

Een arrest van het Hof 's-Hertogenbosch (02/06/2006) stelt dat de onderzoeksplicht van een beleggingsonderneming ook eindig is. Zo is te lezen:

²³⁵ Zie ook J. Borremans, T. Loonen, ‘Het pensioen van de dga in balans?’ Pensioen Magazine, Kluwer, januari 2008.

'Aan het voorgaande kan worden toegevoegd dat [medewerker] heeft verklaard dat hij aan [appellant] heeft voorgesteld om een financiële planning te maken en dat hij meermalen aan [appellant] en diens belastingadviseur om financiële gegevens heeft gevraagd maar ze niet heeft gekregen. [appellant] erkent dat [medewerker] heeft gevraagd of het zinvol zou zijn om contact op te nemen met de belastingadviseur van [appellant]. (...) Naar het oordeel van het hof kan onder deze omstandigheden niet gezegd worden dat [gedaagde] onzorgvuldig gehandeld heeft door niet eigener beweging het beleggingsprofiel van [appellant] aan te passen en af te stemmen op minder riskante beleggingen'.

Overduidelijk rust er op een beleggingsonderneming een uitgebreide Ken-Uw-Cliënt-verplichting, welke verder lijkt te reiken dan alleen het 'inwinnen' van wettelijk gedefinieerde informatie. Er wordt verondersteld dat de beleggingsonderneming actief informatie opvraagt en onderzoek verricht. Wordt deze verplichting niet nagekomen, dan is er een aanzienlijke kans op aansprakelijkheid. Dat het beleggen van pensioengelden een bijzondere zorgplicht, zeker als het gaat om het Ken-Uw-Cliënt-beginsel, met zich mee kan brengen blijkt dan ook uit de hierboven genoemde jurisprudentie.²³⁶

4.3 Gebruik van het risicoprofiel

Beleggingsondernemingen hebben zich de laatste jaren ingezet om aan wet- en regelgeving te voldoen. Regelmatig wordt hierbij vergeten dat de daadwerkelijke schade zelden te mitigeren is met het voldoen aan juridische verplichtingen. Het gebruik van het risicoprofiel is een dergelijke juridische verplichting (althans het inwinnen van informatie omtrent risicobereidheid). In de praktijk wordt de risicobereidheid getoetst met behulp van risicovragenlijsten. Per antwoord wordt een aantal punten toegekend en op basis van deze punten wordt een profiel toegekend. In 2009 is er een onderzoek²³⁷ verricht onder 45 particuliere beleggers. Aan deze beleggers zijn zes anonieme risicovragenlijsten van banken voorgelegd. De uitkomsten van deze zes vragenlijsten zijn vervolgens per belegger met elkaar vergeleken. De uitkomsten waren opmerkelijk. In 42 van de 45 gevallen (94 procent) hebben de uitkomsten van de risicovragenlijsten en de hierop gebaseerde vermogensverdelingen van de verschillende banken een grote tot zeer grote variatie ten opzichte van elkaar. Zo kan

²³⁶ Zeker zo interessant is de ontwikkeling dat banken de neiging hebben te voorzichtig te zijn in hun advisering. Angst voor claims en eventuele reputatieschade zorgen er zeer geregeld voor dat beleggingsondernemingen zich zeer defensief opstellen met hun adviezen. Dit kan leiden tot 'juridisch indekgedrag', waarbij zij zich volledig kwijten van hun eigenlijke taak: een correct financieel-economisch advies verstrekken. Zo ontstaat er een nieuw probleem: de directeur-groootaandeelhouder die een lange beleggingshorizon heeft en die gedwongen wordt door de beleggingsonderneming om té defensief te beleggen waardoor er op termijn onvoldoende (voor inflatie gecorrigeerd) pensioen kan zijn.

²³⁷ Zie artikel T. Loonen en F. van Raaij 'Risicoprofielen onderling weinig consistent' in Economisch Statistische Berichten (ESB) 93, (4545) 17 oktober 2008.

het voorkomen dat één particuliere belegger (met in beginsel één risicobereidheid) bij diverse banken sterk verschillende vermogensverdelingen geadviseerd krijgt. In 24 gevallen zijn zeer grote variaties in de adviezen aangetroffen. Daarbij hebben de onderzoekers zich beperkt tot de variaties in adviezen in aandelen. Deze kan per particuliere belegger variëren met het percentage in aandelen van 13%-45%, 44%-70%, maar ook meer extreme verschillen komen voor zoals 20%-100, 20%-70%, 10%-70% en 0%-70%. Welke financiële gevolgen kunnen deze verschillende geadviseerde vermogensverdelingen hebben voor de beleggingsresultaten van deze cliënten? Om deze verschillen te kwantificeren zijn de profielen in een Asset Liability Management (ALM)-model geplaatst. De rekenkundige rendementen zijn gebaseerd op het verleden, waarbij voor de kansberekening rekening is gehouden met de standaarddeviatie en autocorrelatie uit het verleden van relevante indices. Op grond van de vermogensverdelingen van de zes banken zijn vervolgens voor alle deelnemende beleggers in dit onderzoek de verwachte rendementen na 10 jaar van een bedrag van € 10.000 berekend. Het hoogste rendement varieert tussen € 18.000 en € 22.000 met een gemiddelde van € 19.841. Het laagste rendement varieert tussen € 14.000 en € 20.000 met een gemiddelde van € 16.346. Het verschil tussen het hoogste en laagste verwachte rendement na 10 jaar varieert tussen € 157 en € 6.230 met een gemiddeld verschil van € 3.495. Over een periode van 20 jaar zijn de verschillen aanzienlijk groter: € 51.412 versus € 29.299; dit is een verschil van € 22.113. Dit betekent dat het voor cliënten veel uitmaakt welke bank het risicoprofiel vaststelt en op grond daarvan de vermogensverdeling bepaalt.

Het feit dat een particuliere belegger, met in beginsel één risicobereidheid (althans dat mag verondersteld worden in het kader van dit onderzoek), een zeer divers palet aan beleggingsadviezen krijgt is onwenselijk. Zeker indien de resultaten van deze adviezen kwantitatief inzichtelijk gemaakt worden en een zeer grote spreiding laten zien. Een zekere mate van gelijkgeschakeling (bijvoorbeeld als het gaat om de invulling en benaming van de risicoprofielen) zou al voor een grotere transparantie kunnen zorgen.

In zijn brief²³⁸ aan de Tweede Kamer heeft minister Bos aangekondigd dat de AFM met een werkgroep is gestart onder de naam 'zorgvuldig advies'. De AFM zal de resultaten van dit project gebruiken bij het formuleren van richtsnoeren voor de naleving van de verplichtingen die gelden voor het verstrekken van beleggingsadvies en het verrichten van vermogensbeheer. Het Financieel Dagblad van 27 juli 2009 maakt in een artikel melding van een zogenaamde 'richtlijn voor klantenprofielen'. Dit zou bestaan uit een reeks *best practices* die tot een voorbeeld moeten leiden. De NVB stelt in een bericht van 28 juli 2009 als reactie op het krantenartikel: '*De Nederlandse*

²³⁸ Zie brief 17 december 2008 aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal, kenmerk FM/2008/3112 M.

Vereniging van Banken is van mening dat de AFM niet bevoegd is om beleggingsadviezen tussen banken te harmoniseren'.

5 Concluderende beschouwingen en aanbevelingen

Concluderende beschouwingen

De in de wet geformuleerde inwinverplichtingen worden door de boetebesluiten van de AFM, maar ook door jurisprudentie verscherpt. Deze aangescherpte eisen zullen hun weerslag hebben op het primaire inwin cq. adviesproces (inwinnen en vastleggen van het Ken-Uw-Cliënt-beginsel), maar mogelijk ook op de uitkomst van het adviesproces door een te sterk juridische sturing. De nadelen van het ingrijpen in het primaire inwinproces zijn evident: toenemende advieskosten en een toenemende verjuridisering van het adviesproces. Bij advieskosten kan worden gedacht aan het trainen van personeelsleden en het doen van grote IT-investeringen om de informatie zorgvuldig vast te leggen. Het nut ervan is, anders dan de bewijspositie, lang niet altijd helder.

De toezichthouder heeft een nadrukkelijk offensief ingezet om financiële ondernemingen (financieel intermediairs, banken e.d.) te dwingen meer aandacht te besteden aan het Ken-Uw-Cliënt-beginsel. Er wordt door de AFM getracht duidelijke richtlijnen te geven over wélke informatie ingewonnen moet worden (op basis van jurisprudentie was deze tendens ook al waar te nemen). Dit lijkt een nobel streven. Toch zou het beter geweest zijn indien deze 'maatregelen' met behulp van een zelfregulerend financieel-economisch standpunt vanuit de financiële sector zou zijn gekomen. Dit vanzelfsprekend binnen wettelijke kaders. Dit zou de noodzaak tot overheidsingrijpen aanzienlijk verkleinen, hetgeen ook de sector de mogelijkheid geeft de kosten te beheersen. Voorwaarde hiervoor is dan wel dat er een zorgvuldige afweging tussen cliënt en bankbelang gemaakt wordt én voldoende beheersingsmaatregelen zijn (zoals een sectoraal controle-orgaan en tuchtrechtspraak). Helaas blijft een gedeelten zelfregulering met betrekking tot het 'Ken-Uw-Cliënt'-beginsel vooralsnog uit.²³⁹ Sterker: er wordt een defensieve houding ten aanzien van nieuwe verplichtingen aangenomen. Wellicht begrijpelijk, maar weinig visionair en constructief. Er kan immers een neiging ontstaan om een advies op een juridisch correcte wijze te laten verlopen in plaats van een financieel-economische visie te laten prevaleren.

²³⁹ Terwijl een voorbeeld van effectieve zelfregulering de CHF-normen zijn. Het Contactorgaan Hypothecair Financiers is de koepel waarbinnen hypotheekverstrekkers gedragsregels hebben afgesproken. In deze gedragscode is onder andere een artikel opgenomen om overkreditering te voorkomen.

Zou de financiële sector een zelfregulerend standpunt maken dan dient dit drie doelen: een stevig signaal naar de maatschappij dat de betreffende sector haar financieel-economische taak serieus neemt. Ten tweede dat de sector een visie heeft op advies in de toekomst. Een derde doel is dat er zo materieel gewerkt wordt aan het beperken van nodeloze – wederzijdse – schade (cliënt en financiële onderneming).

Aanbevelingen

De Compliance Officer speelt een rol in het voldoen aan het Ken-Uw-Cliënt-beginsel. Hij (of uiteraard zij) kan de economische stem voeren in het bedrijfsproces. Juist van een Compliance Officer kan dit een verrassend, maar ook belangwekkend geluid zijn.

De volgende aanbevelingen kunnen worden gedaan:

- De zorgplichteisen die aan de financiële instellingen opgelegd zijn vormen de randvoorwaarden van de verleende dienst, maar biedt nog ruime bewegingsvrijheid. Zo is het belangrijk een advies te verstrekken dat geschikt is voor de cliënt. Hierbij dient rekening gehouden te worden met de risicobereidheid, de financiële positie en de kennis en de ervaring van de cliënt(en). Dit wil evenwel niet zeggen dat bijvoorbeeld pensioenkapitaal de facto defensief belegd moet worden. Er kunnen goede economische overwegingen zijn om meer risico te accepteren (bijvoorbeeld vanwege het zogenaamde 'langlevenrisico' of bestrijding van inflatie). Zolang er goed (gedocumenteerd) wordt geïnformeerd, met afdoende aandacht voor risico's, rekeninghoudende met de omstandigheden van het geval (zoals risicobereidheid, financiële positie en kennis en ervaring), zal een advies niet snel als 'ongeschikt' worden beschouwd. De dogmatische, vooringenomen houding om claims te voorkomen voorziet vaak niet in de behoefte voor een goed onderbouwd economisch advies.
- Zorg dat aan de hiervoor genoemde minimale juridische eisen voldaan wordt, maar houdt duidelijk oog voor de financieel-economische taak van een bank. Als Compliance Officer kunt u hier een belangrijke rol in vervullen door uw front-office collega's, maar ook directieleden dienovereenkomstig te adviseren en te trainen.
- Er kan door de aard en de hoeveelheid vragen bij de cliënt de indruk ontstaan dat een beleggingsadvies of een hypotheekadvies meer het karakter heeft van een persoonlijk financieel plan. Terwijl een persoonlijk financieel plan toegespitst is op de specifieke fiscale, juridische en financiële omstandigheden van de cliënt. Het is dan ook van belang dat een cliënt voorafgaand aan het adviestraject – bij voorkeur schriftelijk – op de hoogte wordt gebracht van datgene wat hij kan verwachten van de financiële onderneming. Er is een rol voor de Compliance Officer

weggelegd om ervoor zorg te dragen dat de communicatie met cliënten hieromtrent duidelijk blijft.

- Tot slot: de tijd van 'goede bedoelingen' is voorbij. Er worden duidelijke protocol-
len van de beleggingsondernemingen vereist, met aandacht voor risicomanage-
ment en prudente (schriftelijke) waarschuwingen en de belangen van de cliënt.
De Compliance Officer, maar ook de directie, is hier duidelijk aan zet.